



09 de noviembre de 2011

[Imprimir Página Web](#)

Las inversiones directas de las empresas españolas en América Latina desde 2001 ¿retirada o repliegue?

Alfredo Arahuetes

ARI Nº 40-2002 - 31.7.2002

Las inversiones directas tienen un comportamiento procíclico estrechamente vinculado a la evolución de la economía internacional. Así, cuando a comienzos de 2001 se constató el fin del ciclo expansivo 1995-2000, se originó una significativa reducción de las inversiones directas internacionales que se ha prolongado hasta ahora. Al principio, la desaceleración de las inversiones afectó en mayor grado a los países industrializados, pero luego se ha extendido a los países en desarrollo tanto de América Latina como de Asia. Todo ello parece indicar que se ha abierto una nueva etapa en la que las empresas con inversiones directas internacionales se encuentran reestructurando sus posiciones, primero en un movimiento defensivo para recomponer sus fortalezas y después para ser capaces de seguir una nueva estrategia en función de las nuevas dinámicas que se desarrollen tanto en los países industrializados como en desarrollo.

En este sentido, el reflujo de las inversiones de las empresas españolas en América Latina en el último año y medio no debe interpretarse como el inicio de una retirada de la región a consecuencia de la crisis argentina y de las incertidumbres económicas y políticas que se ciernen sobre los países de la región, sino que debe interpretarse como un repliegue necesario en el que también desempeñan un papel importante los sombríos "market sentiments" que se han instalado en la economía internacional.

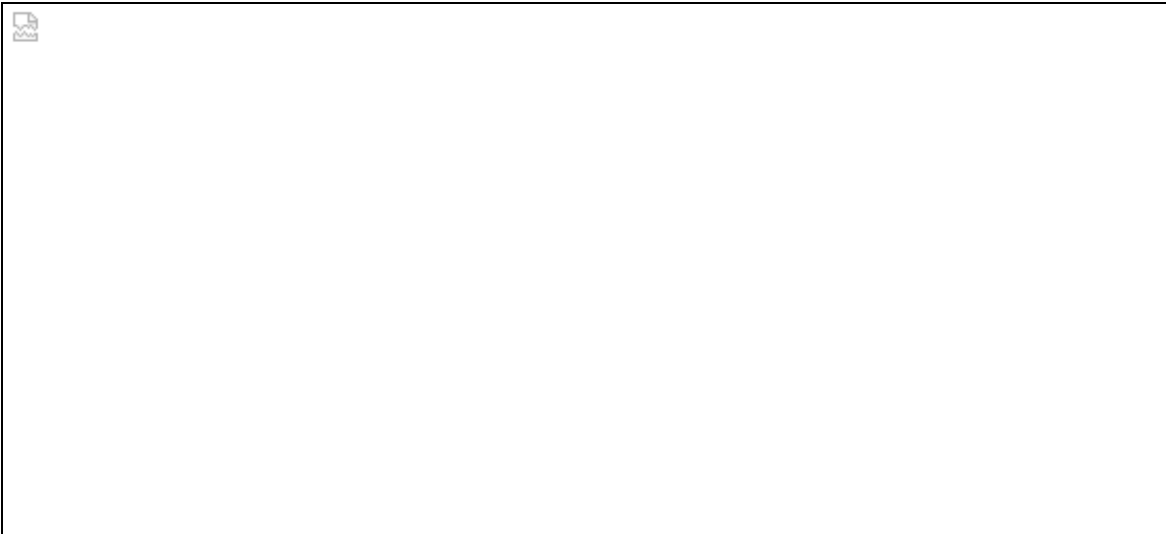
El año 2001 señala el fin del ciclo expansivo, 1995-2000, de las inversiones directas de las empresas españolas en América Latina y el comienzo de una nueva etapa. En el año y medio que va de la nueva fase, se ha registrado una intensa disminución de los flujos españoles de inversiones directas, ya que han vuelto a situarse en los niveles de los años previos al ciclo expansivo (véase gráfico nº 1). Este retraimiento inversor se interpreta como la prueba más clara de que las empresas y los bancos españoles invirtieron con gran entusiasmo, incluso desoyendo prudentes recomendaciones y, por tanto, sin tomar las debidas cautelas. En un tiempo así no faltan quienes hacen gala de un "lamento estructural" por el que se reprochan haber caído seducidos por una especie de "realismo mágico económico" que les hizo olvidar un fenómeno recurrente: que las economías latinoamericanas tienen una particular inclinación a caer en intensas crisis económicas cada cierto tiempo.

Conocidos los hechos resulta sencillo constituirse en “profeta retrospectivo” apoyándose en particulares interpretaciones de supuestas “tendencias seculares” de las sociedades. Pero en economía debe tenerse en cuenta que, de forma recurrente, se presentan etapas con una excelente combinación de circunstancias favorables en el ámbito internacional y espléndidas oportunidades de inversión en mercados de diversos países, que hacen que las empresas se olviden de dolorosos episodios pasados y se lancen a tomar posiciones que les garanticen una buena presencia en los mercados y, de esta forma, importantes beneficios presentes y futuros que premien ciertos grados de riesgo. Y fue una conjunción así la que propició la expansión de las inversiones de las empresas españolas en la región en la segunda mitad de los noventa.

El ciclo expansivo de la economía internacional que se inició en 1995 liderado por el comportamiento de la economía de Estados Unidos contenía suficientes ingredientes para estimular una ansiada “robusta recuperación” en las principales economías de mercado. Tanto en los países industrializados como en las economías de los países emergentes avanzaba el proceso de liberalización y desregulación de mercados bienes y servicios, y de factores productivos, en particular de los capitales. Tras la rápida solución de la crisis mexicana de finales de 1994, los países en desarrollo más que crisis parecían generar intensas turbulencias solucionables con apoyos financieros transitorios y liberalización financiera para fortalecer sus sistemas financieros nacionales.

Por eso, las condiciones favorables que presentaba la economía internacional y las excelentes oportunidades de los países en desarrollo de América Latina y Asia estimularon un ciclo de expansión de las inversiones directas en las empresas internacionales en sus mercados. En este contexto, las necesarias estrategias internacionales de las empresas españolas y la particular y tradicional atracción que sobre ellas ejercen las economías latinoamericanas, entre otros motivos por la comunidad cultural compartida, determinaron el comienzo de un impresionante proceso de inversión en aquellos mercados que se prolongó hasta finales del año 2000 (véanse gráficos nº 1 y nº 2).

Gráfico nº 1: Flujos brutos de inversiones directas de las empresas españolas por áreas de destino en el periodo 1994-2002 (millones US dólares)



Fuente: Arahuetes, 2001; y Dirección General de Comercio e Inversiones, Ministerio de Economía.

En esta nueva etapa, los países de América Latina se convirtieron en el principal destino de las inversiones de las empresas españolas hasta el año 2000, absorbiendo, en promedio anual, el 60% de las mismas, al tiempo que la Unión Europea se situaba en segundo lugar, con el 26%. Volvió a registrarse un segundo “take off” (véase gráfico nº 2), puesto que se produjo un gran salto en la dimensión cuantitativa de los flujos anuales, de forma que la economía española desde 1997 se convirtió, por primera vez en su historia reciente, en inversora directa neta internacional. Este elevado flujo de inversiones directas determinó que, hasta el año 2000, las empresas españolas en América Latina se constituyesen en los segundos inversores internacionales en la región, apenas por detrás de Estados Unidos.

En este nuevo ciclo, las inversiones españolas en América Latina estuvieron determinadas por la atmósfera propicia de la economía internacional y la gran atracción que ejercieron, sobre las grandes empresas españolas, las oportunidades de inversión en procesos de privatización puestos en marcha por las principales economías de la región en los sectores de telecomunicaciones, prospección, explotación y distribución de petróleo y derivados, energía eléctrica, agua, gas. La intensa atracción que de por sí ejercían las privatizaciones se reforzó con las políticas de liberalización y desregulación de actividades del sector servicios, en especial del financiero, que también

otorgaban un tratamiento favorable a las inversiones extranjeras. Este conjunto de factores constituye el núcleo explicativo de la alta concentración geográfica y sectorial de los flujos españoles de inversión directa en la región, ya que el 86% de los mismos se localizaron en: Argentina (30%), Brasil (28%), Chile (13%), Colombia (8%) y México (7%).

Al mismo tiempo que los factores de localización, las ventajas de tamaño, propiedad y necesidad de ampliación de mercados de las grandes empresas españolas fueron también determinantes de un cambio significativo en el patrón sectorial de las inversiones españolas. Junto a la tradicional hegemonía de las inversiones en actividades financieras –banca y seguros– llevadas a cabo por los actuales dos grandes bancos –SCH y BBVA– y Mapfre, se inició un proceso de diversificación que condujo a que también estos dos bancos comenzasen a tomar importantes posiciones en empresas gestoras de fondos de pensiones.

Sin embargo, a pesar de la enorme importancia de las inversiones en servicios financieros se registró una alta intensidad inversora en los sectores de telecomunicaciones –con la apuesta estratégica de Telefónica–, energía eléctrica –con Endesa, Iberdrola y Fenosa–, extracción de petróleo y comercialización de derivados –también a partir de la estrategia de Repsol de alcanzar una amplia presencia de diversos países de la región, sobre todo tras la adquisición en Argentina, en 1999, de YPF–, y en segundo término en infraestructuras (las grandes constructoras), gas (GAS Natural), gestión de agua (Aguas de Barcelona), hostelería, alimentación, y actividades primarias (pesca).

Por esa razón, a diferencia de etapas anteriores, el nuevo patrón sectorial de las inversiones directas de las empresas españolas en América Latina se caracterizó por elevadas inversiones en los sectores de intermediación financiera, seguros y fondos de pensiones, telecomunicaciones, petróleo, energía eléctrica, gas, agua e infraestructuras, por lo que el monto de recursos invertidos por las grandes empresas españolas en estos sectores representaron, al menos, el 85% de las inversiones directas realizadas en el periodo 1995-2000 y generaron la mayor parte del ciclo que se refleja en el gráfico nº 2. El destacado perfil de las inversiones en actividades de servicios ensombrece el menor relieve de las inversiones industriales que, sin embargo, han conservado cierta relevancia en los casos de Brasil y México.

Gráfico nº 2: Evolución de las inversiones directas de las empresas españolas en América Latina y en particular las que propiciaron la gran expansión de la segunda mitad de los noventa



Fuente: Arahuetes (2001) y elaboración propia según datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones, Ministerio de Economía.

En sus modalidades de realización de sus inversiones en esta etapa, las empresas privilegiaron las adquisiciones tanto de empresas privatizadas como de empresas privadas, y en segundo término las aportaciones de capital en sociedades propias o participadas, registrándose un bajo perfil en la creación de nuevas empresas o greenfields (inferior al 5% del total).

Sin embargo, en el segundo semestre de 2000, la economía internacional comenzó a mostrar señales de cambio de tendencia, con la brusca desaceleración del ritmo de crecimiento de la economía de Estados Unidos, acompañada por la de los países emergentes de Asia y América Latina, y en menor medida de los países europeos que incluso consideraban que podrían verse poco afectados.

La desaceleración se intensificó y fue dando paso a una creciente decepción, sobre todo para quienes confiaban que la “nueva economía” –basada en las nuevas tecnologías de la información y las telecomunicaciones– había hecho de

los ciclos económicos, tanto de existencias como de inversión, algo perteneciente al pasado. Volvía a darse una nueva desaceleración, sólo que en este caso las economías tenían un mayor grado de integración por los procesos de liberalización y desregulación, y el “efecto contagio” podía afectar a todas y cada una, aunque con distinta intensidad. Y sucedió lo inesperado: que las oscilaciones del producto de las principales economías y de los mercados emergentes se sincronizaron, provocándose un impacto negativo en la evolución del comercio internacional y en los movimientos de capital.

En la etapa expansiva, se había creado una atmósfera muy positiva en torno a dos ideas: a) que existía un nuevo contexto caracterizado por mercados cada vez más estables y liberalizados; y b) que estaba en marcha una verdadera revolución tecnológica que mejoraba de forma significativa la productividad. La estabilidad se verificaba porque la inflación estaba controlada y presentaba una tendencia a la baja, los salarios nominales subían de forma moderada, se avanzaba en la creación de un amplio consenso sobre la austeridad que debía inspirar la política fiscal, y la política monetaria podría actuar con facilidad y eficacia. A la estabilidad de precios también contribuiría la liberalización y desregulación de los mercados de bienes y servicios, y el nivel de los precios del petróleo. Por su parte, la revolución tecnológica movilizó gran cantidad de recursos hacia los mercados de capitales sobre todo, aunque no sólo, para las empresas de la “nueva economía”, que registraron alzas significativas en las cotizaciones, y facilitaron dinero barato a las empresas cotizadas y fácil acceso a importantes volúmenes de endeudamiento en los mercados internacionales para financiar sus estrategias globales, desarrolladas, sobre todo, mediante fusiones y adquisiciones.

En el segundo semestre de 2000, la profundidad de la desaceleración de la economía en Estados Unidos hizo temer por los beneficios empresariales y tendió una pesada sombra de duda sobre el valor de las empresas de la “nueva economía”. El cambio de política monetaria de la Reserva Federal a principios de 2001 contribuyó a evitar el “hard landing”, pero no el fin de la “exuberancia irracional” del Nasdaq y de muchos de los valores de la vieja economía.

Si en una expansión, liderada por un fuerte incremento de la productividad en Estados Unidos y con una revolución tecnológica como motor, cualquier estrategia empresarial podía tener sentido, en la desnudez que provoca una rápida e incierta desaceleración, el replanteamiento estratégico resulta esencial para defender los beneficios y evitar el hundimiento del valor de las empresas. Esta revisión estratégica es una de las causas de la intensa disminución del proceso de fusiones y adquisiciones que se vive desde finales de 2000 y de la reducción de los flujos de inversiones directas internacionales que se ve desde entonces.

El nuevo rumbo dibujó sus rasgos con rapidez. Si todavía el año 2000 registraba un nivel record en el monto de inversiones directas (1,2 billones de dólares), 6 veces superior al alcanzado a mediados de los años noventa, el año

2001 registró una contracción del 54%, lo que suponía el inicio de un significativo cambio de tendencia. En todo caso, debe procederse con cierta cautela al analizar los datos. Las elevadas cifras de los años anteriores se alcanzaron debido, fundamentalmente, a la dimensión del proceso de fusiones y adquisiciones internacionales, que registró las operaciones de mayor cuantía en 1999 y, sobre todo, en 2000. De ahí que si bien es cierto que en 2001 se ha registrado una brusca reducción de las inversiones directas, ésta se explica, en gran medida, por la abrupta disminución del proceso de fusiones y adquisiciones internacional, y en particular por el fin de las grandes operaciones. En este sentido, se entendería que una vez realizadas las grandes fusiones y adquisiciones, el proceso volvería a moverse a una escala más reducida, sobre todo teniendo en cuenta que en los años 1999 y 2000 muchas empresas tenían un excesivo nivel de valoración por la "exuberancia" de sus cotizaciones en las bolsas de valores.

En América Latina, las empresas privatizadas y muchas empresas privadas de las principales economías fueron incorporadas a este proceso, aunque los principales actores y escenarios estuviesen en los países de la OCDE. De esta forma, muchas empresas de estos países y, en particular, las grandes empresas españolas aprovecharon la oportunidad para ampliar su presencia internacional y mejorar sus posiciones. Por eso, es indudable que el proceso de fusiones y adquisiciones ha constituido el principal determinante de la evolución y comportamiento de las inversiones directas tanto en los países de la OCDE como en los principales países de América Latina (CEPAL, 2000 y 2001; UNCTAD, 2000; OCDE, 2002). Si es así y si se utilizan los datos de fusiones y adquisiciones como indicador indirecto de la evolución de las inversiones directas en los seis primeros meses de 2002, cabe señalar que se ha producido una brusca desaceleración también en el caso de América Latina (OCDE, 2002), que situaría el nivel de inversiones directas a finales del 2002 en un intervalo entre el 30 y el 35% de la media de los años 1998-2000.

Cuando a finales de 2001 se realizaban las primeras estimaciones sobre la evolución de las inversiones directas en la región en el año 2002, se consideraba que tendría lugar una intensa desaceleración como consecuencia de la crisis de Argentina y de su "efecto contagio" sobre el resto de los países del área. Por tanto, el factor principal que desincentivaría la llegada de flujos de inversiones directas a los países se encontraría, de nuevo, en la propia inestabilidad económica –y en algunos casos política– de los distintos países de la región. Todo parece indicar que las inversiones directas han cesado de llegar a Argentina, a excepción de las aportaciones de las casas matriz para mantener operativas sus empresas en el mercado. Pero la reducción de las inversiones en países como Brasil, Chile y México –que todavía conservan cierto atractivo económico y perseveran en mantener condiciones de estabilidad muy valoradas por las empresas– ha sido similar a la registrada en el caso de los países asiáticos, lo que hace pensar que la principal causa –no la única– de la disminución de las inversiones directas en países emergentes se encuentra, en primer término, en el comportamiento de las empresas inversoras en el ámbito internacional.

En el caso de las inversiones españolas, el año 2001 todavía fue un año de expansión por el dinamismo de las inversiones en los países de la Unión Europea y por la desaceleración de las inversiones brutas en América Latina. Sin embargo, la evolución de las inversiones netas indicaba que ya se había iniciado el cambio de ciclo. De esta

forma, el cambio de tendencia general se ha verificado desde comienzos del año 2002 provocado, sobre todo, por la brusca reducción de las inversiones en Latinoamérica (véanse gráficos nº 2 y nº 3) y, en menor medida, en la Unión Europea.

Gráfico nº 3: Evolución de las inversiones directas españolas en el mundo, en América Latina y en la Unión Europea en el periodo 1990-2002 (millones de dólares)



Fuente: BID, 2001; y Dirección General de Comercio e Inversiones, Ministerio de Economía.

En una perspectiva por países, las inversiones españolas en 2001 y los primeros meses del año 2002 se han interrumpido, casi por completo, en Argentina, después de registrar una fase de repatriación de fondos hasta el pasado mes de diciembre; en el resto de la región, se han reducido de manera significativa en Colombia y Venezuela y se han concentrado en un 80% en Brasil, Chile y México.

Con todo, las mayores incertidumbres en la actualidad son las que rodean la situación de las inversiones en Argentina. Hasta el momento, las grandes inversiones españolas han permanecido allí, pese a los adversos resultados de la situación, pero si la crisis no comienza a solucionarse, será difícil la recuperación de la confianza, y los efectos negativos se volverán contra la economía argentina en los próximos años, tornando más compleja su recuperación.

Consideraciones finales

Desde el año 2001, se ha abierto una nueva etapa en la que las empresas se encuentran reestructurando sus estrategias, lo que ha motivado una significativa disminución de los flujos internacionales de inversión directa. Los factores determinantes de esta nueva etapa se encuentran, en primer término, en las economías de los países industrializados y, en segundo lugar, en los países en desarrollo.

Entre los factores presentes en las economías industrializadas, cabe destacar la intensa desaceleración del proceso internacional de fusiones y adquisiciones que se ha verificado desde comienzos de 2001, el fin de la “fe ciega” en los beneficios ilimitados en las empresas de la “nueva economía”, la rápida desaceleración de la economía de Estados Unidos, así como las bajas expectativas de crecimiento en los países de la Unión Europea y Japón, y sus efectos contractivos sobre el comercio internacional y los movimientos de capitales. En este panorama de sombríos “market sentiments” se deterioraron las perspectivas de beneficios empresariales y comenzó a presagiarse un ajuste de las cotizaciones bursátiles, lo que motivó una profunda revisión de las decisiones de inversión, tanto dentro de las economías como en el ámbito internacional, y eso a pesar del bajo nivel de los tipos de interés.

El menor dinamismo del proceso de fusiones y adquisiciones ha sido más acentuado en los países de América Latina, cuyas economías, además, se han resentido por la sincronía cíclica con los países industrializados y el menor volumen de inversiones recibidas de Estados Unidos y de los países de la Unión Europea. Sin embargo, el descenso de los flujos de inversión hacia las economías latinoamericanas, en el que han jugado también los factores de incertidumbre propios de la región -y como es obvio la crisis Argentina-, se ha verificado de la misma forma en los países asiáticos. De ahí que quepa pensar que las empresas multinacionales de los países industrializados se encuentran en un proceso de reestructuración de sus posiciones ante los desafíos en curso. Aún así, la madurez de las inversiones en América Latina de la fase anterior induce a considerar que, en el futuro, los flujos difícilmente volverán a alcanzar montos similares a los registrados en la etapa 1995-2000.

En el caso de las inversiones directas de las empresas españolas, la nueva fase se caracteriza no sólo por un

significativo descenso de los flujos destinados a la región, sino porque una vez alcanzados elevados grados de madurez en algunas economías (como sería el caso de Argentina) se está produciendo una concentración en los mercados de Brasil, Chile y México porque ofrecen oportunidades y condiciones acordes con las ventajas de las empresas españolas. Por tanto, la disminución del volumen de inversiones directas españolas no debe interpretarse como una retirada de las empresas de las economías de la región, sino como un repliegue necesario tanto para su propio fortalecimiento como para el diseño de una nueva estrategia acorde con los acontecimientos en curso en la economía internacional y en las economías de la región.

Referencias Bibliográficas

ARAHUETES, A. (2001): Foreign Direct Investment in Latin America. The Role of European Investors. Spain. Cap. IV, pp. 92-122. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington.

CEPAL (2001): La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe, Naciones Unidas, Santiago de Chile.

CEPAL (2000): La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe, Naciones Unidas, Santiago de Chile.

OCDE (2002): "Trends and recent development in foreign direct investment", Paris.

UNCTAD (2000): Cross-border Mergers and Acquisitions and Development, World Investment Report, United Nations, Nueva York.

Alfredo Arahuetes

Profesor de Economía Internacional de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE), de la Universidad Pontificia Comillas de Madrid

independiente cuya tarea es servir de foro de análisis y discusión sobre la actualidad internacional, y muy particularmente sobre las relaciones internacionales de España. El Real Instituto Elcano no comparte necesariamente las opiniones manifestadas en los documentos firmados por sus analistas o colaboradores y difundidos en su página web o en cualquier otra publicación.

© *Fundación Real Instituto Elcano* 2011

Subir ▲